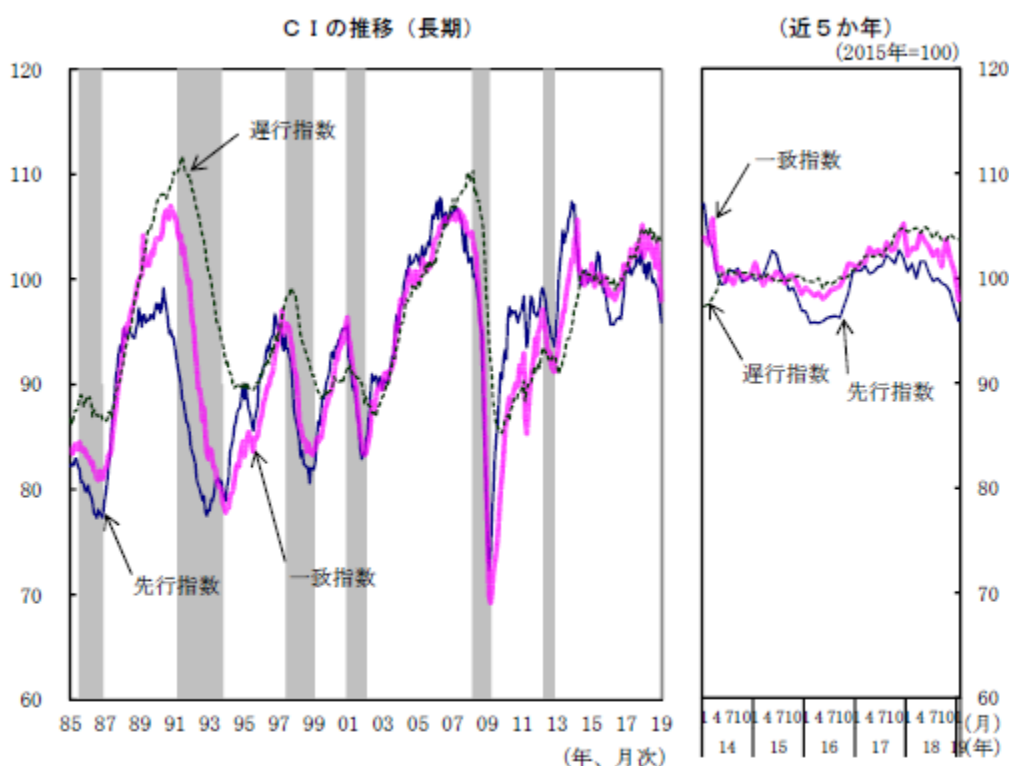


政府は3月20日に公表した3月の月例経済報告の総括判断で、景気動向指数(先行指標及び一致指標)が3か月連続で下降する中、「輸出や生産の一部に弱さもみられる」との文言を付け加えた上で、設備投資や消費の底堅さを理由に、「景気は緩やかに回復している」との見方を維持した(図表1、2)。

(図表1) 景気動向指数の推移



(備考) 内閣府「景気動向指数」により作成。景気基準日付は内閣府による。
 ただし、「神武(景気)」・「岩戸(景気)」等は景気拡張期の通称であり、公式のものではない。
 なお、グラフのシャド一部分は景気後退期を示す。

(図表2) 3月月例経済報告における本文の変更点

[参考]先月からの主要変更点

	2月月例	3月月例
基調判断	<p>景気は、緩やかに回復している。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・個人消費は、持ち直している。 ・設備投資は、増加している。 ・輸出は、このところ弱含んでいる。 ・生産は、一部に弱さがみられるものの、緩やかに増加している。 ・企業収益は、高い水準にあるものの、改善に足踏みがみられる。企業の業況判断は、おおむね横ばいとなっている。 ・雇用情勢は、着実に改善している。 ・消費者物価は、このところ横ばいとなっている。 <p>先行きについては、雇用・所得環境の改善が続くなかで、各種政策の効果もあって、緩やかな回復が続くことが期待される。ただし、通商問題の動向が世界経済に与える影響や、中国経済の先行き、海外経済の動向と政策に関する不確実性、金融資本市場の変動の影響に留意する必要がある。</p>	<p>景気は、このところ輸出や生産の一部に弱さもみられるが、緩やかに回復している。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・個人消費は、持ち直している。 ・設備投資は、増加している。 ・輸出は、このところ弱含んでいる。 ・生産は、一部に弱さがみられ、おおむね横ばいとなっている。 ・企業収益は、高い水準にあるものの、改善に足踏みがみられる。企業の業況判断は、おおむね横ばいとなっている。 ・雇用情勢は、着実に改善している。 ・消費者物価は、横ばいとなっている。 <p>先行きについては、当面、一部に弱さが残るものの、雇用・所得環境の改善が続くなかで、各種政策の効果もあって、緩やかな回復が続くことが期待される。ただし、通商問題の動向が世界経済に与える影響や、中国経済の先行き、海外経済の動向と政策に関する不確実性、金融資本市場の変動の影響に留意する必要がある。</p>
政策態度	<p>政府は、東日本大震災からの復興・創生及び平成28年(2016年)熊本地震からの復旧・復興に向けて取り組むとともに、デフレからの脱却を確実なものとし、経済再生と財政健全化の双方を同時に実現していく。</p> <p>このため、「経済財政運営と改革の基本方針2018」、「未来投資戦略2018」等を着実に実行する。さらに、全ての世代が安心でき、活躍できる「全世代型社会保障制度」を実現するため、労働制度をはじめ制度全般の改革を進める。また、10月に予定されている消費税率の引上げを控え、経済財政運営に万全を期す。</p> <p>平成30年度第1次及び第2次補正予算を迅速かつ着実に執行するとともに、臨時・特別の措置を含む平成31年度予算及び関連法案の早期成立に努める。</p> <p>好調な企業収益を、投資の増加や賃上げ・雇用環境の更なる改善等につなげ、地域や中小・小規模事業者も含めた経済の好循環の更なる拡大を実現する。</p> <p>日本銀行には、経済・物価情勢を踏まえつつ、2%の物価安定目標を実現することを期待する。</p>	<p>政府は、東日本大震災からの復興・創生及び平成28年(2016年)熊本地震からの復旧・復興に向けて取り組むとともに、デフレからの脱却を確実なものとし、経済再生と財政健全化の双方を同時に実現していく。</p> <p>このため、「経済財政運営と改革の基本方針2018」、「未来投資戦略2018」等を着実に実行する。さらに、全ての世代が安心でき、活躍できる「全世代型社会保障制度」を実現するため、労働制度をはじめ制度全般の改革を進める。また、10月に予定されている消費税率の引上げを控え、経済財政運営に万全を期す。</p> <p>平成30年度第1次及び第2次補正予算を迅速かつ着実に執行するとともに、臨時・特別の措置を含む平成31年度予算及び関連法案の早期成立に努める。</p> <p>好調な企業収益を、投資の増加や賃上げ・雇用環境の更なる改善等につなげ、地域や中小・小規模事業者も含めた経済の好循環の更なる拡大を実現する。</p> <p>日本銀行には、経済・物価情勢を踏まえつつ、2%の物価安定目標を実現することを期待する。</p>

	2月月例	3月月例
生産	一部に弱さがみられるものの、緩やかに増加している	一部に弱さがみられ、おおむね横ばいとなっている
国内企業物価	このところ緩やかに下落している	このところ横ばいとなっている

(注) 下線部は先月から変更した部分。

3月の月例経済報告における最大の焦点は、総括判断で「回復」の文言を残すかどうかだったが、アベノミクス開始後に景気回復の兆しが出てきて以降、政府は景気の総括判断で「回復」を使い続けてきたことから、今回削除すれば、12年12月に始まった現在の景気回復局面は転換点にきているとのメッセージになることを避けたい政府の思惑が働いた可能性がある(図表3)。なお3月20日の月例経済報告に先立ち、3月18日に日本経済研究センターが公表した、民間エコノミスト37名からの聞き取り結果「ESP不フォーキャスト調査」では、5名が日本の景気は山(転換点)を過ぎたとの回答であった。

(図表3) 戦後の景気拡大局面

2012. 12～2019. 3	76か月⇒(命名なし)
2002. 2～2008. 2	73か月⇒いざなぎ景気
1965. 11～1970. 7	57か月⇒いざなぎ景気
1986. 11～1991. 2	52か月⇒バブル景気
1958. 7～1961. 12	42か月⇒岩戸景気

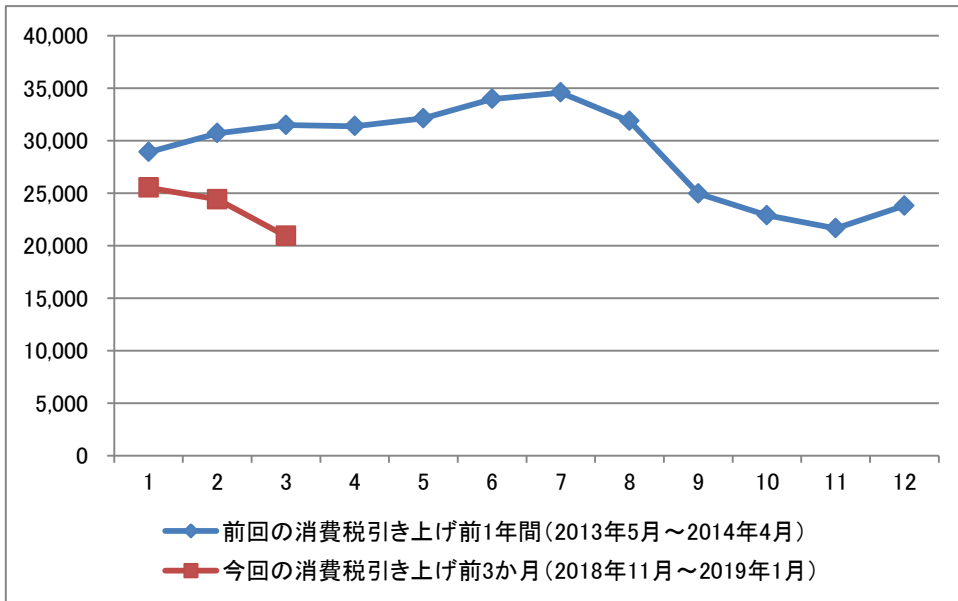
今後も中国経済などの減速が続き、輸出や生産内需まで下押しされるようだと景気判断は下方修正を余儀なくされる。これについては、専門家の間でも「外需の落ち込みをカバーするほど民間消費に力強さはない」（農林中金総合研究所、南武志氏；日経新聞3月21日）という意見がある一方、「中国経済の鈍化に対して、中国政府が景気対策を打ち出しており、(日本の景気も)遠からず持ち直してくるだろう。1～3月の停滞は一時的である」（岡三証券、愛宕伸康氏、日経新聞3月20日）との意見もあり、当面は外需の動向を慎重に見極める必要があるようだ。

(参考) 新設住宅着工戸数の動向について

3月の月例経済報告は住宅建設については「概ね横ばいとなっている」という2月の表現が維持された。具体の記述は「持家の着工は、このところ持ちなおしの動きがみられる。貸家の着工は、緩やかに減少している。分譲住宅の着工は、おおむね横ばいとなっている。総戸数は、1月は前月比9.3%減の年率87.2万戸となった。なお、首都圏マンションの総販売戸数は概ね横ばいとなっている。先行きについては、当面、横ばいで推移していくと見込まれる」とされた。

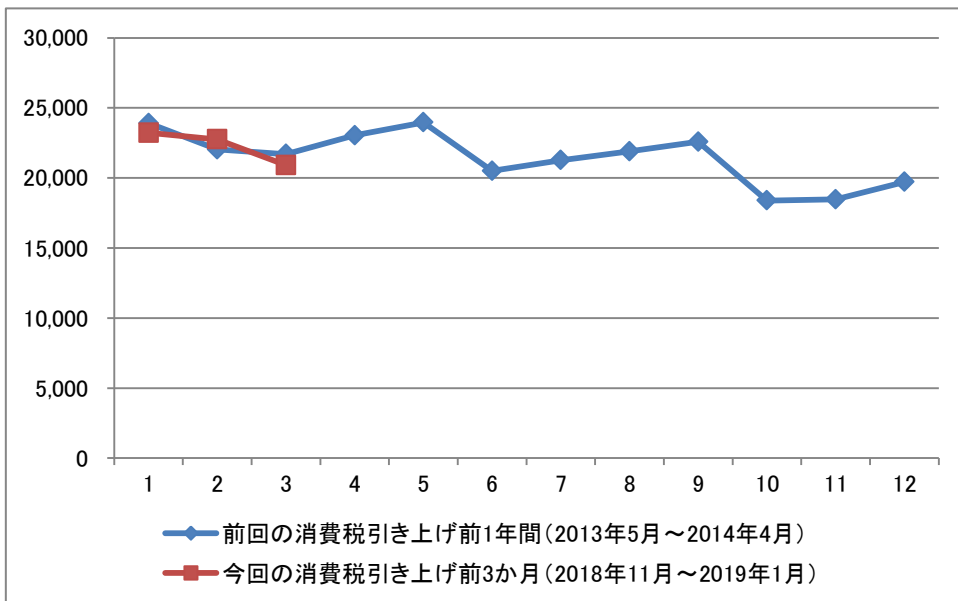
なお、今年10月に引き上げが予定される消費税の影響が住宅着工戸数にどう影響するかについて、図表4-1は持家について前回の消費税引き上げ1年前(2013年5月～2014年4月)と今回の動きを比較したものである。前回は、消費税引き上げ1年前から駆け込みと見られる動きが観察されたが、今回は今のところそのような動きは見られない。また、分譲住宅についても、図表4-2のとおり、前回は、持家ほど顕著ではなかったものの、駆け込み的な動きが見られたが、今回は、持家同様そのような動きは観察されていない。今回は税率の引き上げ幅が2%と前回の3%より小さく、各種の駆け込み緩和措置が採られているので、駆け込みの規模は小さいと考えられているが、今後の動向を注視して見ていく必要がある。

(図表 4-1) 消費税引き上げ前1年間の持家着工戸数



(注) 国土交通省「新設住宅着工戸数」による。

(図表 4-2) 消費税引き上げ前1年間の分譲住宅着工戸数



(注) 国土交通省「新設住宅着工戸数」による。

(荒井 俊行)